

## Tutte le contraddizioni che nascono in Eurolandia

13 dicembre 2010 — pagina 32 sezione: AFFARI FINANZA

In un articolo apparso in questa rubrica il 7 giugno 2010, avevamo sostenuto che i paesi maggiori si possono dividere in tre gruppi dal punto di vista della solvibilità delle obbligazioni del debito pubblico. Nel primo si collocano gli Stati Uniti che, a difesa della loro solvibilità, dispongono sia della capacità della banca centrale (Fed) di acquistare l' eventuale invenduto dei titoli del debito pubblico, sia lo status del dollaro che amplia enormemente la platea dei finanziatori esteri comprese le banche centrali degli altri paesi che in dollari detengono la gran parte delle loro riserve. Le preoccupazioni circa il merito di credito degli sa ventilate da un' agenzia di rating cinese sono scarsamente fondate. Nel secondo gruppo si trovano i paesi in cui la banca centrale rappresenta il banchiere del Tesoro dello Stato. Se il sistema bancario spontaneamente non sottoscrive abbastanza titoli pubblici, ivi la banca centrale può sempre intervenire acquistando il saldo. Questa è la situazione in cui si trovano Giappone, Gran Bretagna, Svezia, Svizzera, Canada, Danimarca, etc. Nel terzo gruppo si collocano i paesi dell' Eurozona: alla Bce, infatti, non può essere affidato per statuto il compito di banchiere dei Tesori dei paesi di Eurolandia stessa. Alcuni hanno fatto notare che dal maggio scorso la Bce è riuscita di fatto, se non di diritto, a svolgere egualmente questa funzione. Adottando in un modo un po' sibillino la distinzione tra politica monetaria e politica della liquidità, essa si è impegnata ad assicurare che nessuno Stato dei paesi dell' Europa monetaria sarebbe fallito, anche perché accanto alla Bce veniva istituito il Fondo europeo per la stabilità finanziaria dotato di mezzi ingenti da prestare ai paesi in difficoltà. Si è però creata in questo modo un' anomalia. Infatti, sui mercati non è più stato possibile distinguere fra debitori buoni in quanto autonomamente solvibili e debitori cattivi. Ma se tutti i debitori diventavano buoni per effetto della presenza della Bce e del Fondo europeo, come mai alcuni titoli decennali (quelli tedeschi) rendevano il 2,5% e quelli greci e recentemente irlandesi rendono anche oltre il 10%? Questa contraddizione nasce dal fatto che la Germania, per motivi connessi con la sua Costituzione, ha chiesto di approntare a partire dal 2013 un meccanismo di gestione ordinata di un fallimento sovrano chiamando a contribuzione anche i detentori di obbligazioni dei paesi meno solvibili e quindi con rendimento maggiore. Le forme di contribuzione sono sostanzialmente due: il consolidamento e cioè l' allungamento forzoso della scadenza dei titoli e la riconversione e cioè l' abbassamento, sempre forzoso, del rendimento. Questo fatto determina un problema di difficile soluzione circa le garanzie prestate dalle società di gestione e in particolare dalle compagnie di assicurazione a favore dei comparti garantiti dei fondi pensione aperti o negoziali. E' noto che queste garanzie sono prestate per tenere indenni i partecipanti dei fondi pensione per il comparto garantito dai rischi di mercato acquistando titoli pubblici che sono sottoposti, salvo per la Germania, al rischio sovrano. Aspettiamo con interesse i prossimi bilanci delle società di assicurazione per vedere come avranno valutato questa posta, tenendo conto che vi è il rischio che i titoli di Stato europei posti a garanzia degli impegni della società verso i partecipanti al fondo pensione siano anch' essi soggetti ad eventuali consolidamenti e conversioni, per cui di fatto non coprono il rischio assunto che quindi ricade sui mezzi propri della società assicuratrice. Come si vede, è riemersa, anche per questa via, la distinzione fra i paesi di Eurolandia e quelli delle prime due categorie: Usa, da un lato, e paesi dotati di una propria banca centrale, dall' altro. Questa debolezza di Eurolandia purtroppo è intrinseca alla contraddizione per cui i paesi di Eurolandia dovrebbero corrispondere alle regioni di un unico Stato federale, mentre l' opinione pubblica delle singole nazioni percepisce ancora la netta separazione dell' Europa in Stati nazionali. Come sembra abbia detto la signora Merkel in Europa la moneta è comune, ma dopo il 2013 per il debito, "a ciascuno il suo".

– FRANCESCO ARCUCCI